

LES MESURES RUSSES LAISSENT LES ANALYSTES ENTRE CONFIANCE ET PERPLEXITÉ



GÉRARD WILD
Économiste
CEPII

Au sein des grands pays, la Russie occupe une place à part : riche de ses matières premières, contrairement à ses homologues du G8 ; active sur la scène internationale, se distinguant de nombre de ceux formant le G20... Ces particularités ont fait naître des ambivalences dans son positionnement et du regard porté sur elle malgré la mise en œuvre de mesures banales face à la crise.

À la fin du premier semestre 2008, la Russie apparaît comme un pays à part, dans un contexte mondial qui se noircit de mois en mois depuis l'éclatement de la bulle financière. Mesuré sur un an, le taux de croissance a atteint 8 % en juin, entraîné par une forte croissance de la demande des ménages et de l'investissement. Certes, les industries extractives s'essouffent, mais la construction, les services et les industries de transformation tournées vers le marché intérieur se montrent encore fortement dynamiques. Les grands équilibres, eux, sont en large excédent : le budget affiche un surplus de plus de 10 % du produit intérieur brut ; la balance courante, malgré une forte croissance des importations,

reste nettement positive et les flux de capitaux étrangers (investissements directs, de portefeuille et prêts) continuent d'affluer. Les indices boursiers (RTS et MICEX) ont bien marqué un tassement en début d'année, mais pour repartir à la hausse jusqu'au mois de mai.

Tout n'était pas clair pour autant, et nombre d'analyses – celles de la Banque mondiale en particulier – mettaient en avant une caractéristique paradoxalement négative de l'évolution en cours et à venir : le risque de "surchauffe", dont les symptômes étaient une inflation mal maîtrisée (une pente de 14 % contre un objectif de 10,5 %) et une appréciation du rouble, également difficile à gérer.

Le coup décisif du deuxième trimestre

C'est au second semestre que la Russie est véritablement atteinte par la crise internationale. L'onde de choc, brutale, vient de l'effondrement des prix du pétrole, principal produit d'exportation du pays (avec le gaz) et premier moteur de la bonne santé macroéconomique du pays depuis 10 ans. Cette évolution fait évidem-

ment peser sur le pays la menace de l'érosion de ses excédents et de ses réserves ainsi que celle de la dégradation de son équilibre courant. La méfiance va se nourrir, en outre, d'événements à fort contenu politique et géopolitique : les affaires Merchel et TNK-BP, et surtout le conflit avec la Géorgie. Dès lors, à partir du troisième trimestre, les flux de capitaux s'inversent et les acteurs économiques se voient confrontés, à l'instar de leurs confrères occidentaux, à l'assèchement des liquidités.

S'étant déclarée avec un certain retard, la crise en Russie se manifeste avec une ampleur singulière. Les bourses accusent une chute particulièrement marquée, comme le montrent le RTS (où les entreprises du secteur des hydrocarbures comptent pour plus de 50 %) et le MICEX. Ce dernier a chuté de plus de 71 % (contre 62 % pour la bourse de Shanghai, et 47 % pour le CAC 40...).

Quant à l'économie réelle, elle se voit frappée – comme ailleurs – avec un décalage. La dégradation des anticipations, notamment dans la construction, provoque l'arrêt de nombreux chantiers et freine les projets

“ C'est au second semestre que la Russie est véritablement atteinte par la crise internationale. L'onde de choc, brutale, vient de l'effondrement des prix du pétrole. ”

d'investissement. On assiste également à une montée du chômage – qui pourrait atteindre 5,9 % contre 5,3 % – et une élévation du niveau de pauvreté. Au mois d'octobre, la croissance est même négative : - 0,4 %. Et le quatrième trimestre se présente on ne peut plus mal... Les prévisions de croissance sont révisées : 6 % pour l'ensemble de l'année 2008 (6,5 % étaient anticipés), et jusqu'à 3 - 3,5 % (voire 2 % pour certains) pour 2009, avec un premier semestre particulièrement affecté. Symptôme décisif de ce climat dégradé et du basculement intervenu : le rouble est entraîné à la baisse.

Des mesures "standard" dans un contexte spécifique

Comme dans la plupart des pays, la réaction des autorités russes est rapide, massive et, à beaucoup d'égards, adaptée. Par une série de mesures prises à l'automne, l'État vise à fournir des liquidités aux banques et aux entreprises en difficulté de paiement. Pour cela, les réserves accumulées – près de 600 milliards de dollars, soit la troisième place mondiale – sont partiellement mobilisées pour le secteur bancaire et pour défendre le rouble. S'ajoutent à ces mesures celles qui, par prélèvement sur les recettes fiscales et sur un "fonds de stabilisation"¹, sont destinées en grande partie aux entreprises pour honorer leurs dettes de court terme. Au total, plus de 225 milliards de dollars sont mobilisés pour rétablir la liquidité de l'économie et la confiance.

Nombreuses sont les mesures plus "fines" destinées à la fois à protéger et rassurer les acteurs : baisse des taxes à l'exportation pour le pétrole, délai de grâce pour le paiement de la TVA, fermetures épisodiques des Bourses... Le régime des changes est modifié : le rouble est désormais

"autorisé" à flotter à l'intérieur de marges accrues vers le haut et vers le bas. Utilisée à deux reprises, cette mesure a, en réalité, débouché sur la dépréciation de la monnaie. Des engagements ont été pris en direction de la société civile : 20 milliards de dollars de baisse d'impôts et d'aide aux catégories sociales les plus démunies. On signalera enfin la signature, début novembre d'un plan de 55 mesures destiné à soutenir les compagnies aériennes, la construction, l'automobile, les équipements pour l'agriculture...

La mobilisation des seuls outils macroéconomiques face à la crise financière internationale a donc été, pour partie, adaptée aux conditions spécifiques du pays tout en relevant de logiques largement partagées par la plupart des pays à économie de marché. Sans doute écorne-t-elle les fondations (réserves, grands équilibres...) héritées de la période de forte croissance traversée depuis le début des années 2000. Mais celles-ci restent encore suffisamment solides pour donner à penser que la Russie passera

“ Plus de 225 milliards de dollars sont mobilisés pour rétablir la liquidité de l'économie et la confiance. ”

sans drame trop prononcé la crise en cours. Rien à voir, de ce point de vue, avec la crise de 1998 qui avait vu le pays se déclarer en défaut de paiement, sa monnaie chuter de près de 70 % et sa croissance plonger... Il n'en reste pas moins que certains éléments de cette réaction, aussi rapide, massive et pertinente qu'elle ait été à première vue, posent question sur l'avenir à moyen et long terme. À certains égards, les mesures prises et leurs modalités de mise en œuvre réveillent certaines "inquiétudes".

Il ne s'agit pas que de la tentation protectionniste telle qu'elle se révèle par la hausse de certains tarifs et quo-

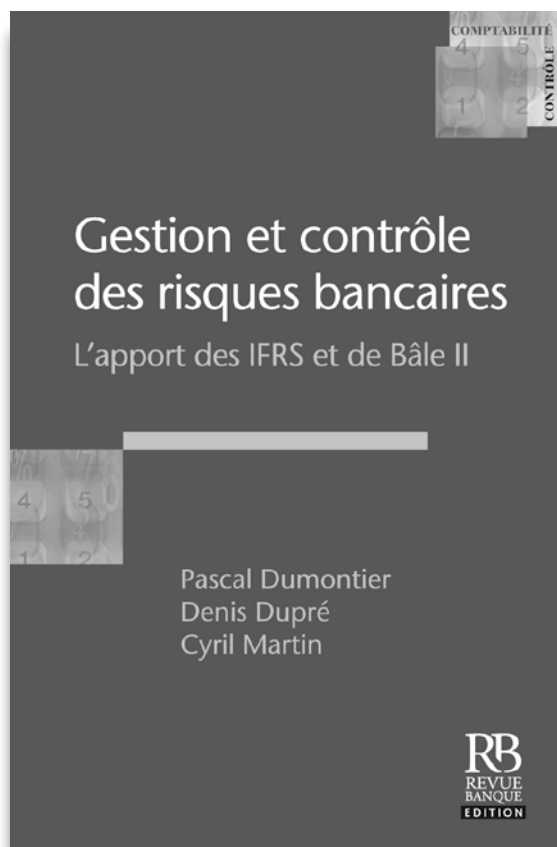
tas à l'importation : elle existe partout. Pas d'émoi excessif non plus face aux accents mobilisateurs – au nom de la nation – qui marquent les discours des dirigeants : qui y échappe ? Plus préoccupante est la façon dont toutes ces mesures de protection et de garantie financière vont pouvoir jouer dans un cadre institutionnel toujours marqué par ses imperfections et son immaturité.

Ainsi, les banques auxquelles a été confié le soin d'aider les entreprises sont des banques publiques ; l'État a chargé la Vnesheconombank (VEB), par l'intermédiaire de prises de participations, de soutenir les entreprises endettées et les banques fragilisées. Or la VEB, qui est déjà largement intervenue est plus une organisation relevant de l'économie administrée que du système bancaire à proprement parler. D'où les craintes exprimées ici ou là sur ses critères d'intervention, son efficacité, en un mot sur sa capacité à remplir dans des conditions de transparence satisfaisante sa nécessaire tâche de consolidation du système financier et de soutien pertinent aux entreprises productives. Dans ce pays où les conditions de fonctionnement des institutions et les comportements des agents publics sont régulièrement mis en cause, ces interventions de l'État, dont la durée et la réversibilité ne sont pas mentionnées, ne laissent pas d'être observées avec perplexité.

Sans doute, cet ensemble de mesures est-il largement répandu dans le monde occidental. Sans doute encore, le deuxième semestre de l'année 2009 devrait-il voir la situation s'améliorer et le prix des hydrocarbures devrait-il poursuivre la remontée amorcée. Il est possible alors que la Russie puisse remettre au centre de son action stratégique la priorité de long terme qu'elle s'est fixée : la diversification des structures, notamment par le développement privilégié des activités innovantes. Cela dépendra aussi du calendrier occidental et des mesures concertées prises dans le cadre du G 20. ■

1. Créé en 2004 à partir des recettes pétrolières, il a été scindé en deux parties en 2008 : le "fonds de réserves" et le "fonds pour le bien-être national".

NOUVEAUTÉ



GESTION ET CONTRÔLE DES RISQUES BANCAIRES
L'APPORT DES IFRS ET DE BÂLE II
Pascal Dumontier, Denis Dupré, Cyril Martin

Cette refonte complète la première édition en développant trois aspects de la gestion et du contrôle des risques bancaires devenus fondamentaux :

- la gestion et la modélisation du risque opérationnel,
 - la communication financière imposée par IFRS 7 et le pilier 3 de Bâle II,
 - l'analyse des modèles sous-jacents à la mesure des risques et des fonds propres économiques.
- L'ouvrage approfondit les notions de fonds propres réglementaires, fonds propres comptables et fonds propres économiques qui sont au cœur de la problématique de la gestion et du contrôle des risques bancaires. La partie dédiée à la communication des banques et institutions financières décrit les diverses divulgations relatives aux instruments financiers et risques imposées par les normes comptables et la réglementation Bâle II.

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance